

**Излезни стратегии од режимот на фиксен девизен курс за македонската
економска политика**

**Exit strategies from the regime of currency peg for the Macedonian financial
policy**

В.Г.Свртинов

Универзитет “Гоце Делчев” Штип, vesna.svrtinov@ugd.edu.mk

Р.Темјановски

Универзитет “Гоце Делчев” Штип, riste.temjanovski@ugd.edu.mk

Ј.Димитрова

Универзитет “Гоце Делчев” Штип, janka.dimitrova@ugd.edu.mk

Апстракт: Монетарната политика што ја спроведува Р.Македонија е меѓу ретките земји, која подолго време упорно ја применува стратегијата “де факто” фиксен девизен курс, наспроти теориските тврдења дека фиксниот девизен курс по неговата примена и по почетните резултати во соборувањето на инфлацијата, треба да биде променет за три, шест месеци или до една година, па да се премине кон стратегијата на флексибилен девизен курс. Сегашниот режим на девизниот курс е надвор од искуствата на транзиционите економии, кои влегоа во ЕУ или кои го усвоија еврото како национална валута. Во трудот се анализира прашањето, со каква монетарна стратегија да продолжи во наредните години, дали да продолжи со постојната, која се покажа ефикасна во изминатите години или таа треба да се замени со некоја друга стратегија, со која ќе се постигнува истата цел.

Клучни зборови: *фиксен девизен курс, ценовна стабилност, таргетирање на инфлацијата*

Abstract: The monetary policy that Republic of Macedonia is implementing has been one of a rare kind – namely, it is persistently implementing the “de facto” strategy of fixed foreign exchange rate, against the theoretical allegations that the same after its employment and the initial results in regard to the overthrowing of the inflation, should be altered in three, up to six months or a year, and then to crossover towards the strategy of a flexible foreign exchange rate.

The existent regime of the foreign exchange rate has not been a part of the experiences of the transitional economies, which have entered the European Union (EU), or which have adopted the Euro as a national currency, for that matter.

The Paper analyzes the issue of what kind of monetary strategy needs to be persisted over the following years; whether the existing is a subject to continuation, which has proven to be efficient in the years before; or whether the same needs to be substituted for a different one, with the aim of achieving the very same goal.

Key words: *currency peg, price stability, inflation targeting*

Одржувањето на ценовната стабилност е основна цел на НБРМ, утврдена со Закон. Поставувањето на оваа цел е во согласност со актуелната поставеност на монетарната политика на ЕУ и се темели на емпириски потврдени сознанија дека ценовната стабилност создава најповолен макроекономски амбиент за долгорочно одржлив економски раст.

Одржувањето на стабилноста на девизниот курс на денарот ја доби улогата на интермедијална цел на монетарната политика, која сега се води според монетарното правило на фиксен девизен курс. Во согласност со основната цел на монетарната политика и карактеристиките на македонската економија, фиксниот режим на девизен курс се покажа како адекватна стратегија за одржување на ценовната стабилност.

Сепак, во услови на либерализација на капиталната сметка и зачленувањето во Светската трговска организација, како и со апликацијата за членство во ЕУ, Македонија се соочи со значајни системски промени. Во такви околности, анализирано од аспект на монетарната политика и режимот на фиксен девизен курс, перспективно се отвора класичното прашање на т.н. невозможен триаголник: истовремено постоење на фиксен девизен курс, либерализација на движењето на капиталот и автономна монетарна политика (Obstfeld et al, 2008). Со оглед на тоа што Македонија се уште ја нема целосно либерализирано капиталната сметка, таа и покрај режимот на фиксен девизен курс, располага со извесна автономија во водењето на монетарната политика. Но, тогаш, кога таа наполно ќе го спроведе финансиското отворање, ќе мора да избере две од трите расположливи опции за водење на макроекономската политика.

Покрај тоа, фиксниот девизен курс ја исполни својата цел- стабилизирање на инфлацијата и сега го ограничува пазарот на капитал. НБРМ мора секој ден да интервенира и да извлекува пари од прометот и да внимава на девизните резерви. Всушност, кај нас повеќе не претставува проблем инфлацијата, туку нискиот економски раст. Несоодветно ниво на девизен курс го храни тековниот дефицит.

Во услови на слободно движење на капиталот, одржувањето на девизните курсеви станува тешко и заради потребата од одржување на високи каматни стапки, кои му нанесуваат големи

трошоци на банкарскиот систем и на економијата во целина. Така, за време на последната глобална криза, земјите кои применуваа стратегија на таргетирање на инфлација, благодарение на тоа што курсот не служеше како единствена интермедијарна цел, дел од товарот што го наметна кризата можеа делумно да го пренесат и врз девизниот курс. Тие извршија блага девалвација на националните валути, со што ја зголемија извозната конкурентност.

Во РМ, за време на глобалната криза дојде до зголемување на референтната каматна стапка, што подоцна предизвика пораст на каматните стапки во банкарскиот систем. Всушност, Централната банка мораше да реагира со позначителен пораст на референтната каматна стапка, за да се спротистави на притисоците на девизниот пазар и да го запре одлевањето на девизните резерви, во насока на одржување на стабилна вредност на курсот.

Треба да се има предвид фактот дека во услови на рецесија, треба да се применува експанзивна монетарна и фискална политика, со цел да се зголеми ликвидноста во економијата, да се намалат каматните стапки, да се зголемат инвестициите и вработеноста и секако да се зголеми побарувачката. Сепак, кога македонската економија западна во рецесија се водеше рестриктивна монетарна политика, со цел да се одржи стабилноста на девизниот курс на денарот.

Поради тоа, во последно време во РМ се повеќе се актуелизира прашањето, со каква монетарна стратегија да продолжи во наредните години? Дали да продолжи со постојната, која се покажа ефикасна во изминатите години или таа треба да се менува? Некои автори сметаат дека по постигнувањето на целите за кои е воведена стратегијата на таргетирање на девизниот курс, а тоа постигнување и одржување на ценовната стабилност во еден подолг временски период, таа треба да се замени со некоја друга стратегија, со која ќе се постигнува истата цел.

Треба да се има предвид дека евентуалниот премин од фиксен кон флексибилен курс треба да се изврши постепено, со цел економските агенти да не стекнат мислење дека се напушта цврстата политика, односно да се избегне јакнењето на инфлаторните очекувања (Mitreska and Terzijan, 2003).

Доколку на девизниот курс во РМ се одлучи да му се одземе улогата на номинално сидро потребно е да се дефинира ново сидро. Во услови на глобална ориентација кон стабилни цени, таква улога би можела да преземе инфлацијата. Тоа претпоставува јасна ориентираност на централната банка кон одржување на ценовната стабилност. Таргетирањето на инфлацијата претставува рамка на монетарната политика, која се карактеризира со јавна

објава на официјални квантитативни таргети за стапката на инфлација, во рамките на одреден временски хоризонт и со експлицитна потврда дека ниската, стабилна инфлација, претставува примарна, долгорочна цел на монетарната политика.

Треба да се има предвид дека, за разлика од таргетирањето на девизниот курс, таргетирањето на инфлацијата овозможува насоченост на монетарната политика кон домашните цели и соодветна реакција на шоките во домашната економија. Таргетирањето на инфлацијата би и овозможило на Народната банка да се фокусира на одржувањето на ценовната стабилност, како единствена монетарна цел, што не е случај кај таргетирањето на девизниот курс, во чии рамки одржувањето на ценовната стабилност се “префрла” на земјата-номинално сидро(Трпески, 2005; Неновски 2008).

Сепак, клучното прашање, што се поставува во овој контекст, е дали напуштањето на фиксниот девизен курс и воведувањето на таргетирање на инфлацијата е изводливо во македонската економија, во овој момент и во оваа констелација на односи. Треба да се има предвид фактот дека за некоја земја да може да применува стратегија на таргетирање на инфлацијата, потребно е да исполни одредени макроекономски, институционални и оперативни предуслови.

Во однос на економската структура, одредени карактеристики на македонската економија не одат во прилог на прифаќање на монетарното правило на таргетирање на инфлацијата. Имено, како мала и отворена економија, РМ е високо чувствителна на промените во светските цени на примарните производи и на промените во девизниот курс. Од аспект на предусловот за постоење на здрав финансиски систем, може да се констатира дека финансискиот систем во РМ се уште го нема постигнато нивото на развој, неопходно за успешно функционирање на овој монетарен концепт. Македонија, како економија во транзиција, се карактеризира со плиток финансиски и девизен пазар, поради што мал број трансакции можат да предизвикаат големи и непожелни флуктуации на каматните стапки и девизниот курс. Поради тоа, РМ не може да се вброи меѓу земјите со доволно софистициран финансиски систем, кој дозволува прифаќање на таргетирањето на инфлацијата, како официјална монетарна рамка.

Врз основа на сето изнесено, можеме да заклучиме дека, иако на подолг рок, таргетирањето на инфлацијата може да се набљудува како соодветна опција за РМ, во овој момент и во овие економски услови, РМ не ги исполнува клучните предуслови за прифаќање на оваа стратегија.

Заклучок:

Во услови на полна либерализација на капиталната сметка и зачленувањето во Светската трговска организација, како и со апликацијата за членство во ЕУ, Македонија се соочи со значајни системски промени. Во такви околности, анализирано од аспект на монетарната политика и режимот на фиксен девизен курс, перспективно се отвора класичното прашање на т.н. невозможен триаголник: истовремено постоење на фиксен девизен курс, либерализација на движењето на капиталот и автономна монетарна политика. Но, доколку на девизниот курс во РМ се одлучи да му се одземе улогата на номинално сидро потребно е да се дефинира ново сидро. Во услови на глобална ориентација кон стабилни цени, таква улога би можела да преземе инфлацијата. Искуството покажува дека земјите кои применуваа таргетирање на инфлацијата, главно, остварија пониски стапки на инфлација и пониски инфлациски очекувања. Како резултат на пониските инфлациски очекувања, овие земји реализираа и пониски номинални каматни стапки (Corker and Beaumont, 2000; Петковски 2006)

Сепак, ова е релативно нова монетарна стратегија со низа отворени прашања, чија имплементација се разликува од земја до земја и зависи од исполнувањето на голем број неопходни предуслови. Времето ќе покаже дали оваа монетарна стратегија претставува универзална алатка во борбата против инфлацијата во услови на интензивирање на процесите на глобализација и финансиска интеграција.

Користена литература:

1. Corker R., et al (2000): "Exchange Rate Regimes in Selected Advanced Transition Economies – Coping with Transition, Capital Inflows and EU Accession", IMF Policy Discussion Paper 00/3.
2. Митреска А. и Терзијан С.Б. (2003) : "Транзиција кон поголема флексибилност на девизниот курс", НБРМ, Економски истражувања бр.7.
3. Mussa M. (2002): "The Exchange Rate—A Shock Absorber or Source of Shocks? A Study of Four Open Economies", CEPR Discussion Paper, Nb.2550.
4. Obstfeld M. et al (2008): "Financial Stability, the Trilemma and International Reserves", Working Paper Nb.14217, National Bureau of Economic Research, August, Cambridge, MA.
5. Петрески М. (2006) "Режимот на девизниот курс и извозните перформанси на РМ", Билтен, Министерство за финансии: 11-12-2006.
6. Трпески Љ. (2005): "Промена на монетарната стратегија за побрз влез во ЕУ" Годишник на Економскиот факултет, Универзитет "Св.Кирил и Методиј", Скопје.